

二零零七年七月五日
討論文件

立法會財經事務委員會
香港交易及結算所有限公司的「披露易」計劃

背景

根據於 2007 年 6 月 25 日生效的「披露易」計劃，主板發行人無需在報章刊登付費公告。若主板上市發行人除於香港交易及結算所有限公司(香港交易所)網站外還另行在本身網站刊發公告的全文，其可自行選擇是否以付費形式在報章刊登有關公告。(創業板上市發行人現時已可自行選擇是否於報章刊登付費公告。)香港交易所及市場參與者已準備就緒，迎接將新電子披露規定。

2. 有關「披露易」計劃的背景資料在香港交易所刊發的材料中已有詳細介紹。有關的文件載列如下 -

- 2007年3月刊發的《公告登載無紙化——直通式網上訊息披露及取消刊發付費公告規定的說明文件》；該份文件可在香港交易所網站 http://www.hkex.com.hk/edp/ess_cp_c.pdf 瀏覽。
- 2006年7月刊發的《徵求意見總結——取消主板發行人在報章刊發付費公告的規定及相關事宜》(《2006年諮詢總結文件》)；該份文件可在香港交易所網站 http://www.hkex.com.hk/consul/conclusion/npa_c.pdf 瀏覽。
- 2005年11月刊發的《取消主板發行人在報章刊發付費公告的規定及相關事宜》的徵求意見文件(《2005年徵求意見文件》)；該份文件可在香港交易所網站

http://www.hkex.com.hk/consul/paper/expopaper_c.pdf 瀏覽。

- 2001年4月24日刊發「建議主板發行人在香港交易所網站發布公告代替在報章上刊登付費公告」的新聞稿；該份新聞稿可在香港交易所網站http://www.hkex.com.hk/news/hkexnews/0424news_c.htm 及 <http://www.hkex.com.hk/news/hkexnews/HKEx-PA.pdf> 瀏覽。

3. 在整個計劃的過程中，香港交易所一直也很清楚，在各項建議正式推行後，香港交易所對市場的責任將進一步加重，因為其將會成為香港發行人按監管規定所發布消息方面的主要提供者，所以，香港交易所採取了廣泛全面的行動，以助確保其電子系統穩健可靠。香港交易所的多個不同系統經已提升，包括系統處理量。各個電子系統內亦增設新保安功能，並作好後備安排。所有系統經已全面測試，最近更安排了多次預習時段，讓所有發行人及代理可親身實習；預習時段期間並無發生任何重大事故。

4. 「披露易」計劃不單會影響主板及創業板發行人編制、呈交及登載其與《上市規則》有關的披露資料的方式，也將影響香港交易所透過下列渠道轉發該等資料的方法：

- ❖ 香港交易所網站；
- ❖ 現貨市場交易系統，即自動對盤及成交系統（AMS）；
- ❖ 實時證券市場數據服務（MDF）；
- ❖ 電子傳遞證券資訊服務（EMSIS）；及
- ❖ 實時發行人公告及財務報表傳送專線服務（IIS）。

香港交易所透過上述發布渠道，將發行人的披露資料傳送至香港證券市場的不同使用者及參與者，包括公眾人士、聯交所參與者、EMSIS 用戶以至香港交易所資訊服務（指 MDF 及 IIS）

的認可資訊供應商。「披露易」計劃也將對這些市場上的相關者直接或間接地產生不同程度的影響。

5. 除上述各方外，協助發行人編制、呈交及發布披露資料的顧問和其他中介人，以至投資者，也將會受「披露易」計劃的影響。

諮詢過程及最後總結

《2000年諮詢文件》

6. 香港聯合交易所在 2000 年 4 月刊發《有關上市發行人透過聯交所網頁發布所有公告以取代在報章上刊登付費公告的諮詢文件》（《2000 年諮詢文件》），當中建議發行人的所有公告均登載在香港交易所網站，並取消發行人在報章刊發公告的規定。此次諮詢共接獲 140 份由發行人、市場參與者、機構投資者及散戶投資者等各界人士提交的意見，他們都贊成有關建議。大部分的回應人士認為，應設立可供在香港交易所上市的發行人登載所有公告的中央網站。回應人士亦認為，有關建議是發布消息的較具成本效益的方法。大部分回應人士認為，香港交易所是管理有關中央網站的適合人選。大部分人士亦深信香港交易所將可確保所提供的資訊完備。對於有關建議的主要關注是報章始終方便及容易取得，而有關建議可能會令無法上網的人士受到不利影響。

7. 經考慮對建議的回應意見及所提出的關注，香港交易所決定採納經修訂的建議，但同時亦決定在推行時採取審慎的方針。於考慮香港互聯網的普及率及環境保護等因素後，香港交易所在 2001 年 4 月 24 日刊發的公告中載列經修訂的建議：取消《上市規則》中有關刊發付費公告的規定及主板發行人須：

- (a) 向香港交易所提供一份其按《上市規則》規定須在報章上刊發的公告的電子版本，以供在香港交易所網站發布；及

- (b) 向不少於大多數在香港的中、英文報章的發行商送交有關須在香港交易所網站刊登的任何公告的相關事宜的新聞稿，並隨附有關公告的副本。

8. 在同一份(2001年4月24日)公告中，香港交易所表明，作為過渡安排，將會首先修訂《上市規則》，規定發行人須向香港交易所呈交公告的電子版本以在香港交易所網站登載。發行人在報章上刊登公告的規定將繼續保留，直至全面推行修訂建議後須進一步修訂規則為止。其後，香港交易所修訂《上市規則》，要求發行人由2001年5月起向交易所呈交公告的電子版本以在香港交易所網站登載。由2002年2月起，發行人亦須呈交所有與《上市規則》有關的公司通訊(包括通函及年報)的電子版本，以在香港交易所網站登載。然而，有關撤銷主板上市發行人在報章刊登公告的規定的建議仍未全面執行。

《2005年徵求意見文件》

9. 繼2000年進行諮詢後，香港交易所在2005年11月刊發《取消主板發行人在報章刊發付費公告的規定及相關事宜》的徵求意見文件(《2005年徵求意見文件》)，以處理落實執行一項經過市場諮詢的建議及一項早近五年前的政策決定的技術細節。為了確保從現行安排有序過渡至完全以網站發布消息的機制，香港交易所在《2005年徵求意見文件》中建議一項臨時措施，據此，主板發行人須在報章上刊發簡短公告來代替公告全文；有關公告全文將登載在香港交易所及發行人的網站上。《2005年徵求意見文件》尋求市場對未來消息發布機制在三個具體方面的意見：

- (a) 《上市規則》建議修訂內容的詳細字眼，是否足以摒除含糊不清的情況且清晰易明；
- (b) 作為臨時措施而要求刊發的簡短公告，應是「公告摘要」(提供詳細公告內容概要)，還是「通知」(僅用來通知投資者有公告登載於香港交易所網站)；及

(c) 臨時措施應維持多久。

10. 《2005年徵求意見文件》亦列出第一階段落實「披露易」計劃時有關發行人資訊發布機制建議中的運作模式。

最後總結

11. 《2005年徵求意見文件》的諮詢期於2006年1月13日結束。交易所收到40名回應者共35份意見書，有關的主要意見摘要及香港交易所的最後總結已載於香港交易所在2006年7月刊發的《徵求意見總結——取消主板發行人在報章刊發付費公告的規定及相關事宜》。

12. 絕大部分回應者對取消在報章刊發公告全文的規定表示贊成。此外，香港交易所亦收到一些有關未來方向的具建設性意見。另外共有4名回應者（3家報館及1名個別人士）反對建議。

13. 根據收到的回應，香港交易所決定：

(a) 作為臨時措施而要求主板發行人在報章刊發的簡短公告，將是「通知」而非「公告摘要」；及

(b) 《2005年徵求意見文件》所述的第一階段，即主板發行人須在報章上刊發「通知」而非公告的過渡期，應為期六個月。

理據

14. 「披露易計劃」之設，是為了處理落實執行一項經過市場諮詢的建議及一項六年多以前的政策決定（香港交易所於2001年4月24日公布）的技術細節。香港交易所相信建議中的電子披露模式理念正確，市場亦已準備就緒、可隨時落實「披露易計劃」；以下是促成其有此結論的主要因素。

與其他國際市場比較

15. 香港現時的資訊發布模式與其他主要國際市場脫節，反映現有模式設立之時，資訊披露幾乎全部是印刷本，大部分投資者也是透過報章或市場中介人士取得市場資訊。

16. 所有主要國際市場(包括倫敦、紐約和東京)以及新加坡、馬來西亞和南韓等亞洲市場均已採用電子模式發布資訊。在歐洲，自2007年1月《透明度規定》(Transparency Directive)實行後，發行人必須「盡可能同一時間」在歐盟所有成員國內發布符合監管規定的資訊。大部分歐盟成員國的理解是，這項規定代表它們須以電子模式發布訊息。即使是上海和深圳的上市公司，它們在若干指定報章刊登公告外，亦已採用電子方式發布資訊。

17. 英國金融業管理局(「FSA」)在2001年5月發表的諮詢文件《諮詢文件92 - 英國上市公司為符合監管規定而發布資訊的有關機制的檢討》(CP92 - Review of the UK mechanism for disseminating regulatory information by listed companies)的第四章對主要證券市場在2001年的資訊發布模式作出了詳細的比較。該文件登載於FSA網站：<http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp92.pdf>。

18. 落實「披露易計劃」後，作為國際金融中心的香港將與國際常規看齊，擬投資主板的本地及海外投資者亦將獲得更佳的服務。

創業板

19. 自創業板於1999年推出以來，創業板發行人一直採用電子模式發布資訊。至今我們從未接獲投資者投訴未能讀取在創業板網站上發布的資訊。對創業板證券有興趣的散戶投資者似乎都很適應以電子模式讀取監管機構規定發行人發布的資訊。我們相信對主板有興趣的散戶投資者亦將出現相同的行為轉

變。

互聯網的通行性

20. 根據香港貿易發展局《香港主要服務行業概況》(Profiles on Hong Kong Major Service Industries)(2006年11月最新修訂本)提供的資料：

- 香港人口中有69%使用互聯網
- 87%的家庭擁有個人電腦，66%的家用電腦有接駁互聯網
- 香港是亞洲區內互聯網滲透率最高的地方
- 香港是全世界寬頻滲透率最高的地方
- 全港78家公共及專上院校/特別圖書館共有超過1,000部設有互聯網的個人電腦供公眾使用

21. 另外，南華早報就《2005年徵求意見文件》向香港交易所提交的回應中，包括一份該報於2006年1月編制的《通知調查報告》(Notice Survey Report)。根據該報告，有71.5%的香港散戶投資者表示，在香港交易所落實「披露易」建議後，多數也會使用互聯網閱讀發行人的資訊披露；35歲及以下的最年青受訪群中，更有92.6%表示會這樣做。

22. 這些統計數字顯示絕大部分投資者都有途徑讀取發行人以電子模式發布的公告，而大部分投資者也多數會這樣做。

現行安排的潛在缺點

23. 「披露易計劃」使投資者可更及時讀取發行人的資訊之餘，也能夠隨時取得發行人過去發布的任何資訊。發行人在報章上發布監管機構規定的資訊實有其自身缺點和運作風險。投資者很少能夠讀取全部此等資訊，因為發行人可自由選擇將此等資訊在多份不同的報章上刊登，結果是令其資訊發布既分散亦難以預測。現時共有14份中文及7份英文報章可供發行人刊登付費公告。再者，這些報章通行的範圍未必廣泛至足以確保所有類別的投資者不論身在香港或海外均可獲得有關資訊。

24. 此外，在現行的資訊發布模式下，公告必須首先在報章刊登，以致經常拖延了刊發公告的電子版本，令發行人未能照顧到那些無法閱讀本地報章而唯有依賴電子渠道所發布資訊的投資者的需要，對他們實在不利。建議中的發布模式將確保發行人可公平披露監管機構要求的資訊。

傳媒報道的提供

25. 「披露易計劃」全面落實後，我們相信報章及其他傳播媒介仍將繼續扮演重要的角色，透過分析及評論商界企業種種重要的發展，向投資者提供資訊。特別是那些習慣依賴報章知悉市場發展的投資者，我們認為報章將繼續是他們的一項資訊來源。

轉變中的投資者形態

26. 香港交易所發表的《現貨市場交易研究調查 2005/2006》（可於香港交易所網站瀏覽：<http://www.hkex.com.hk/research/cmtrs/cmts06.pdf>）顯示，隨著香港市場發展成為一個主要的國際市場，其投資者的形態及所在地已出現了頗大的轉變。尤其是，本地散戶投資者佔現貨市場交易金額的百分比一直下降（1996/97年：53%對2005/06年：27%），但海外機構投資者的百分比（1996/97年：19%對2005/06年：39%）及本地機構投資者的百分比（1996/97年：20%對2005/06年：26%）卻相應上升。為了維持香港國際金融中心的地位，香港交易所亦須照顧香港以外未能隨時閱讀香港報章的投資者（特別是數目可能甚為龐大的內地投資者）現時以至日後對資訊的需要。隨著海外投資者數目增加，我們預期投資者使用互聯網方便地取得完備的香港發行人資訊的情況也會增加。

有關市場以電子模式讀取資料及市場準備的現有數據

27. 自2002年2月起，發行人除了在報章上刊發公告外，其文件及公告的電子版本亦已於香港交易所的網站上發布。因

此，投資者已愈來愈多使用香港交易所的網站讀取發行人的資訊。香港交易所網站的瀏覽頁次(指成功讀取一個內容詳盡網頁的任何點擊)每年穩步上升，由 2002 年約 7,560 萬次增至 2003 年 1.452 億次、2004 年 2.197 億次、2005 年 2.59 億次及 2006 年 4.058 億次。2007 年 1 月至 5 月，進入香港交易所網站「投資服務中心」瀏覽發行人公告及其他文件的瀏覽頁次佔香港交易所網站瀏覽頁次總數 68% 左右。

資訊發布模式的日後修訂

28. 「披露易計劃」將提供一個高效率及有效的機制供發行人發布規定的資訊，同時為市場進一步的前進和發展，包括在交易時間內即時發布發行人資訊以至取消現有模式下不必要地出現的停牌情況等，奠下良好的基礎。靠報章而非電子模式發布資訊令市場在資訊刊登報章之前不得不暫時停頓，連帶影響市場效率，亦損害了所有投資者包括散戶投資者的利益。對投資者來說，停牌時間內未能進行交易亦是一項機會成本，日後「披露易計劃」全面實行後，這問題當可消除。

減低成本

29. 「披露易計劃」的實行將大大減低發行人的成本，間接令其整體股東受惠。《上市規則》作出有關修訂後，發行人仍可以繼續透過報章接觸投資者，即其在香港交易所網站及自設網站上發布公告之餘，仍能夠另行安排於報章刊發公告，享有更大的靈活性。

對投資者知悉發行人資料的權利的影響

30. 在「披露易」計劃實行後，投資者再不能透過報章而閱讀所有的發行人公告。投資者需要透過香港交易所網站才可以全面閱覽發行人的公告。因此，部分個別投資者將要改變其平日閱覽發行人公告的習慣。為幫助投資者適應新機制，香港交易所實施了多項措施，詳情如下：

免費閱覽適時資訊

31. 香港交易所網站將成為發行人公告及其他文件的中央存管處，投資者可隨時免費閱覽其中所存管的文件。香港交易所網站顯示文件的功能已進一步提升，屆時，最新上市公司公告及其他文件將顯示標題類別及文件題目。訪客亦可按標題類別及文件題目搜尋存檔。這項功能將大大縮短投資者搜尋及閱覽某一份或某一批公告所需的時間。這除有助投資者閱覽發行人最新資訊外，亦可追蹤並協助投資者閱覽過往的披露資料。

32. 隨著強制發行人以電子形式呈交文件，及要求發行人將其大部分資訊於香港交易所網站自動及直接登載，發行人披露資訊傳達到投資者所需時間將大大縮短，投資者可更及時閱覽發行人資訊而受惠。

33. 為免產生疑問，謹此說明：香港交易所現時並無就投資者於香港交易所網站上閱覽發行人披露資訊而向其收取費用，日後亦無意收取有關費用。為應付市場不同用戶所需，香港交易所亦提供一系列商用資訊產品，包括向資訊供應商提供發行人披露資訊即時傳送專線。

在報章刊發通知

34. 在「披露易」計劃實行的首六個月期間，發行人須於中英文報章上刊登通知，將其公告全文的登載位置告知市場。刊登通知旨在提示投資者有上市公司根據監管規定發布了新消息，協助投資者由報章登載模式順利過渡至適應電子登載模式。

提升電郵/流動電話提示服務

35. 流動電話是另一種有助投資者留意發行人披露資訊的工具。在香港，流動電話的滲透率維持在 136%上下的水平，是全球流動電話使用率最高的地方之一。香港交易所網站內的「投資服務中心」免費提供一項電郵/流動電話提示服務，在登

記用戶所投資的公司登載了新披露資訊或權益披露通知時，向用戶發出電郵或流動電話訊息提示。較早前這項服務已進一步提升，現在，服務能支援更大的股票組合(由可選擇 10 隻股份增加至 20 隻)，發放提示的次數亦更頻密(由每小時一次縮短至每半小時一次)。香港交易所積極推廣是項服務，除於報章刊發廣告，亦安排網上宣傳及與銀行、經紀及其他利益相關者合作，冀能加深公眾對「披露易」計劃的認識，以及讓大眾知悉由 2007 年 6 月 25 日起香港交易所網站即作為上市發行人公告的主要發布渠道。於 2007 年 6 月 15 日，已登記使用此項訊息提示服務的投資者約 28,300 名，較 2007 年 3 月的數字增加約 42%。

36. 香港交易所並由 2007 年 6 月中開始安排了連串的其他推廣活動，以確保投資者了解最新動向，並提醒他們由 2007 年 6 月 25 日起，香港交易所網站將成為閱覽上市發行人公告的主要渠道。

37. 此形式的提示服務將繼續免費提供，香港交易所亦會因應市場回應及需求而研究進一步改善服務。

文件印刷本

38. 在「披露易」計劃實施的首六個月期內，發行人亦須在辦公時間內，在其於香港的主要辦事處又或於中西區、灣仔區、東區或油尖旺區某地點免費提供有關公告的全文讓公眾查閱。查閱期須至少有連續 10 個營業日，在某些情況下，例如發行人將同時向股東寄發通函，查閱期將會更長，好讓投資者如欲索取公告的印刷本也有渠道。

香港交易所公眾閱覽室、其他設施及推廣活動

39. 為方便公眾人士取得香港交易所網站上的發行人披露資訊，自 2007 年 2 月 8 日起，香港交易所在位於交易廣場毗連交易大堂的公眾閱覽室內設置了 4 台可供公眾人士登入香港交

易所網站以及證券及期貨事務監察委員會網站的電腦終端機查閱資訊，費用全免。

40. 此外，香港的公共圖書館均向使用者提供免費上網服務。全港各家公共圖書館共設置了超過 1,000 台可供上網的桌上電腦供公眾人士使用。投資者可使用這項設施登入互聯網，包括香港交易所網站。

41. 為加深投資者及公眾人士對「披露易」計劃及香港交易所免費電郵/流動電話提示服務的認識，香港交易所印製了海報、宣傳單張及貼紙等宣傳品派發給全港 66 家公共圖書館及 12 家專上院校/專門圖書館，另外亦透過香港交易所的經紀參與者向投資者派發。

42. 香港交易所亦一直與多名參與經紀(包括香港大部分網上經紀及主要零售銀行)及市場機構(如香港證券專業學會及香港上市公司商會)攜手合作，向其客戶派發有關「披露易」計劃及免費電郵/流動電話提示服務的電子推廣材料。

報業收益受損

43. 香港交易所現時未有最新數據可反映報章從主板發行人刊登付費公告所得的收益。香港報業公會曾於 2001 年 8 月的來函中表示，當時來自財務公告廣告市場的收益為 4 億港元至 5 億港元。

44. 須留意的是，根據「披露易」計劃，發行人：

- 須在「披露易」計劃實行首六個月期間內，在報章刊登通知；及
- 如尚未自設網站登載其公告(目前約70%發行人已就此規定自設網站)，則於計劃實行的首年期間，發行人須在報章刊登公告全文。

45. 此外，如發行人擬於報章刊登付費公告，《上市規則》並不禁止。因此，報業仍會從付費公告賺取收益，儘管我們預期有關金額將大幅減少。

香港報業公會的調查

46. 我們知悉香港報業公會最近委託機構進行了一項調查，但得出的主要結論與《香港經濟日報》於2000年5月委託進行的調查所得結論相若。香港交易所在訂定如何謹慎推行「披露易」計劃的過程中，經已參考並仔細考慮過當中所關注的要點。這從香港交易所2001年4月起實施的資訊發布安排以及就實行計劃所提出的各項過渡安排建議已可見一斑。

香港交易及結算所有限公司
二零零七年六月